

OFERTA tanich obligacji

AKCJE

Ubiegłotygodniowy czwartek na GPW trudno nazwać inaczej jak krachem. W ciągu dnia spadki indeksów sięgnęły nawet 7%. Na szczęście pod koniec sesji panika zaczęła najwyraźniej wygasać, i na koniec sesji spadki wyniosły 4,5%. Sprawcą zamieszania był oczywiście rząd, który ogłosił swoją propozycję odnośnie zmian w systemie emerytalnym. Stworzenie możliwości dobrowolnego wyboru pozostania w OFE lub przejścia do ZUS postawiło znak zapytania nad popytem na akcje spółek na warszawskim parkiecie. Rynek zaniepokoił się także wprowadzeniem zasady przekazywania środków do ZUS, co zmusi OFE do systematycznej sprzedaży akcji. Jednak według wyliczeń przedstawionych przez Ministerstwo Finansów, w 2014 i 2015 roku, fundusze emerytalne nadal będą beneficjentem netto napływu środków, przy założeniu pozostania połowy członków OFE w funduszach.

Cały tydzień WIG zakończył spadkiem o 4,4%. Najwięcej straciły duże spółki, WIG20 zniżył o 6,1%. Strukturę spadków widać także w indeksach branżowych. WIG-Banki spadł o 5,5%, zaś WIG-Paliwa aż 7,7%. Oba indeksy grupują duże spółki, w których zaangażowanie OFE jest z uwagi na płynność relatywnie wysokie. Znacznie lepiej, po raz kolejny, zachowały się małe i średnie spółki. mWIG40 stracił 1,4%, zaś sWIG80 2,7%. Wskazuje to na zakupy raczej ze strony inwestorów instytucjonalnych, takich jak fundusze inwestycyjne. Wykorzystały one korektę na giełdzie do zwiększenia zaangażowania w bardziej płynne małe i średnie spółki. Giełdy rynków rozwiniętych zyskiwały w zeszłym tygodniu, głównie za sprawą dobrych danych makro napływających z głównych gospodarek świata. Choć nie miała wpływu na notowania indeksów, wiadomością numer jeden był komunikat o przejęciu biznesu telefonicznego Nokii przez giganta z Redmont. W zeszłym tygodniu europejskie giełdy zachowywały się lepiej niż parkiety za Oceanem Atlantyckim. Najbardziej wzrosły jednak rynki azjatyckie. NIKKEI zyskał 3,5%, a Hang Seng nawet 4,1%. Nieco słabsza była giełda w Szanghaju, która urosła niecałe 2%, choć to właśnie z Chin napłynęły bardzo dobre dane. Spośród rynków naszego regionu, za sprawą wzrostu cenropy, najlepiej sprawowała się giełda w Moskwie. RTS wzrósł o 4,7%, zbliżając się do poziomu z początku roku. Turecki BIST National 100 wzrósł o 0,9%, kontynuując odrabianie tegorocznych strat.

Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 06.09.2013

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1655.17	1.4%	-2.1%	16.1%
DJIA	14922.50	0.8%	-3.5%	13.9%
NASDAQ	3660.01	2.0%	0.2%	21.2%
CAC40	4049.19	2.9%	0.3%	11.2%
FTSE 100	6547.33	2.1%	0.6%	11.0%
DAX	8275.67	2.1%	0.2%	6.4%
NIKKEI225	13860.81	3.5%	0.3%	29.7%
RTS	1345.60	4.2%	3.1%	-14.6%

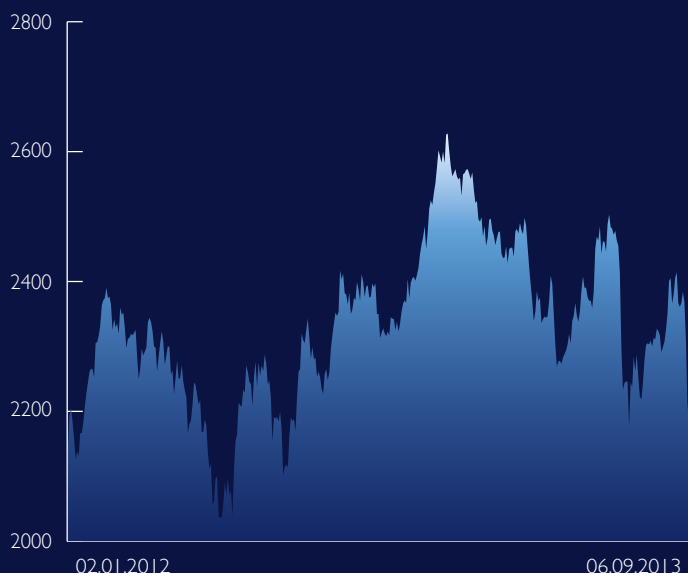
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2238.98	-6.1%	-5.9%	-14.7%
WIG	46717.04	-4.4%	-3.3%	-2.9%
mWIG40	3043.50	-1.4%	-1.3%	18.5%
sWIG80	12457.22	-2.7%	1.3%	18.3%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	115.63	-0.5%	8.2%	3.3%
ZŁOTO	1388.12	-0.7%	8.0%	-17.2%
SREBRO	23.82	1.1%	21.8%	-21.5%
MIĘDŹ	7131.25	0.8%	2.1%	-9.8%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.2796	0.2%	1.7%	4.9%
USD/PLN	3.2474	0.5%	2.8%	4.9%
CHF/PLN	3.4622	-0.3%	1.1%	2.4%
EUR/USD	1.3178	-0.3%	-1.1%	-0.1%

WIG20

OD POCZĄTKU 2012 ROKU



Coraz wyższe rentowności

OBLIGACJE

Rynek polskich obligacji skarbowych znalazł się pod presją obaw o jego kształt po wprowadzeniu w życie reform w systemie emerytalnym. Proponowane zmiany zmniejszą relację długu do PKB jak również podaź obligacji SP, co będzie korzystne dla do rynku stopy procentowej. Na razie jednak uczestnicy rynku skoncentrowali się na negatywnych aspektach zmian czyli spadku płynności oraz redukcji pozycji Polski w benchmarkach obligacji. Umorzenie obligacji o wartości przekraczającej 160 mld zł będzie miało realny wpływ z płynność wielu emisji, choć OFE nie były zbyt aktywnym graczem. Stanowiły jednak pewne źródło pożyczek papierów wartościowych i rynek odczuje ten brak. Jeśli chodzi o zmianę udziału polskich obligacji w indeksach, czynnik ten może mieć mniejsze znaczenie, gdyż nie konieczne musi dojść do redukcji wynikającej z umorzenia części długu.

Mimo niekorzystnych warunków, Ministerstwu Finansów udało się przeprowadzić z powodzeniem aukcję sprzedaży obligacji OK0116 i PS0718. Zgodny z oczekiwaniami rezultat głosowania Rady Polityki Pieniężnej był neutralny dla rynku. Rentowności polskich papierów dziesięcioletnich sięgnęły 4,8%, ustanawiając kolejny rekord w tym roku.

Także decyzja EBC o pozostawieniu stóp na niezmiennym poziomie nie była zaskoczeniem. W efekcie czynnikiem decydującym o kierunku ruchu cen były dobre dane makroekonomiczne przybliżające koniec QE w Stanach Zjednoczonych. Dziesięcioletnie amerykańskie Treasuries testowały poziom rentowności 3%, zaś niemieckie Bundy 2%.

Napięcie wspiera złoto i ropę

SUROWCE

Napięcie związane z sytuacją w Syrii nieco opadło wobec braku działania i spadku międzynarodowego poparcia dla zbrojnej interwencji. Nie na tyle jednak, aby zmienić ogólny obraz sytuacji. Nadal dobrze trzyma się ropa naftowa. Co prawda Brent stracił niecałe pół procenta, za to niemal o 2,7% wzrosła cena ropy na rynku amerykańskim. WTI zyskiwała także z uwagi na spadek zapasów zaraportowany przez Departament Energii. Z uwagi na prognozy umiarkowanych temperatur, na giełdzie towarowej w Nowym Jorku taniał gaz ziemny. Notowaniom nie pomogła dodatkowa podaż surowca, jak ujawniła się w tym tygodniu w systemie. Wobec niepewności geopolitycznej, nieźle radziły sobie metale szlachetne. Złoto utrzymało się na poziomie nieco poniżej 1400 USD za uncję, przebicie tego poziomu będzie wymagało zaostrezenia się sytuacji na Bliskim Wschodzie. Wsparciem był także strajk płacowy w RPA rozpoczęty przez jeden z górniczych związków zawodowych. Mało prawdopodobne jest aby metal ten zdołał nadrobić tegoroczne straty, jest bowiem notowany 17% poniżej ceny z końca 2012. Spośród metali szlachetnych wciąż najlepiej radzi sobie platyna, która co prawda w tym tygodniu straciła niecałe 2%, ale notowana jest na poziomie zbliżonym do początku roku. Rynek metali przemysłowych wciąż znajduje się pod presją sytuacji na rynkach wschodzących oraz sytuacji podaźowej. Takie metale jak aluminium czy nikiel są notowane blisko wieloletnich minimów. Utrzymuje się ich nadprodukcja i nawet lepsze dane z Chin jakie poznaliśmy w tym tygodniu nie zmieniły sytuacji na ich rynkach. Lepiej zachowywała się miedź, w przypadku której ceny wpiera pokrywanie krótkich pozycji przez inwestorów finansowych.

Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
TRANS POLONIA	5.68	23.2%	-0.2%
GANT	1.63	20.7%	-58.0%
ZUE	7.85	17.3%	17.2%
BYTOM	0.65	12.1%	140.7%
ARCTIC PAPER SA	2.05	-30.5%	-66.1%
PETROLINVEST	0.16	-23.8%	-89.0%
URSUS SA	1.78	-21.2%	-49.9%

OFE, RPP, EBC, ISM, PMI

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Wydarzeniem, które w ubiegłym tygodniu przyćmiło w Polsce wszystkie inne, było ogłoszenie przez rząd szczegółów proponowanych zmian w systemie emerytalnym. Pod koniec tygodnia projekt ten został oficjalnie przyjęty przez Radę Ministrów, wraz z założeniami do budżetu na rok 2014. Planowany deficyt to 47,7 mld zł, przy założeniu dynamiki PKB +2,5% i średniorocznej inflacji 2,4%. Według informacji przekazanych przez Ministerstwo Finansów, oszczędności w przyszłorocznym budżecie z tytułu zmian w OFE mają wynieść 9 mld zł. Same zmiany to połączenie dwóch wariantów, z trzech ogłoszonych wcześniej. Reforma wprowadzi dobrowolność II filaru w zakresie nowej składki. Obligacje znajdujące się w portfelach zostaną umorzone, zaś zapisy na indywidualnych kontach w ZUS powiększone o odpowiednią kwotę. Limity inwestycyjne funduszy emerytalnych zostaną zliberalizowane i wprowadzony zostanie zakaz inwestowania w obligacje wyemitowane przez Skarb Państwa. Składka przekazywana do OFE zostanie zmniejszona do 2,92% z docelowych 3,5%, czyli o część jaka OFE mogłyby przeznaczyć na obligacje skarbowe. Najważniejszym elementem propozycji jest jednak określenie zasad wypłat emerytur z OFE. Wprowadzona została zasada „suwaka” czyli przez dziesięć lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, 1/10 aktywów zgromadzonych na rejestrze w OFE będzie spieniężana i przekazywana do ZUS, który będzie zajmował się wypłatą emerytur.

Decyzja Rady Polityki Pieniężnej, która pozostawiła stopy procentowe bez zmian, nie była zaskoczeniem. Podobnie, nie zaskoczył Europejski Bank Centralny, który także nie zmienił stóp. EBC zapowiedział, iż przez dłuższy czas będzie utrzymywał stopy na obecnym (0,5%) lub niższym poziomie.

pozytywnie zaskoczyły natomiast wskaźniki wyprzedzające koniunktury. Amerykański ISM wzrósł do 55,7, rosnąc nieprzerwanie od maja i osiągając dwuletnie maksimum. Także PMI liczony dla Polski okazał się lepszy od oczekiwań. Wzrósł do 52,6 punktu. Jest to kolejny sygnał potwierdzający wychodzenie polskiej gospodarki z fazy spowolnienia gospodarczego.

Nota prawna

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.

Autor raportu



Grzegorz Zatryb
główny strateg

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych UW. Doświadczenie zawodowe zdobywał w Polskim Banku Inwestycyjnym, CAIB Securities, TUJR WARTA i BRE AM. W latach 2002-2008 Wiceprezes Zarządu w PTE Skarbiec-Emerytura.